



## Renegociación de Deuda: Un modelo y discusión simples para entender el fenómeno

**Rodrigo Ortiz**, Doctor en Finanzas y Magíster en Economía Financiera, Universidad Adolfo Ibáñez, Chile. Académico Facultad de Economía y Negocios, Universidad Alberto Hurtado.

**Benjamín Vallejos**, docente, Facultad de Economía y Negocios, Universidad Alberto Hurtado.

Un fenómeno que interesa hasta nuestros días, y cuyo estudio comenzó a despertar el interés de los investigadores a partir de la década de los ochenta debido a su rápido crecimiento, es el tema de la quiebra personal. Domowitz y Sartain (1999) mostraron que casi 5,5 millones de hogares estadounidenses solicitaron protección por quiebra durante la década de 1980. El número anual de presentaciones bajo los Capítulos 7 y 13 del Código de Quiebras de Estados Unidos se duplicó durante esa década, en comparación con un aumento del 28 por ciento en los diez años anteriores. Dobbie y Song (2015) mostraron que, solo en 2010, 1,5 millones de estadounidenses solicitaron más de 450 mil millones de dólares en alivio de deuda a través del sistema de quiebras de consumidores.

Chile no es ajeno a estos fenómenos de sobreendeudamiento, mora y quiebra. En las últimas décadas, el endeudamiento en Chile ha experimentado un crecimiento tanto en su alcance como en su profundidad (Fuenzalida y Ruiz-Tagle, 2009; Ruiz-Tagle et al., 2013). Según estimaciones del Banco Central (2022), aproximadamente el 66% de los hogares chilenos estaban endeudados, y el 55% de esta deuda es atribuible a gastos de consumo (Figura 1). Este aumento en el endeudamiento se ha correlacionado con niveles significativos

de morosidad, donde estudios recientes señalan que un 34,4% de los chilenos mayores de 18 años tienen algún tipo de deuda pendiente y de estos el 75,2% ha mantenido su estado moroso por más de un año (Equifax, 2023).

En este contexto que el estudio y entendimiento de los mecanismos que los deudores tienen disponibles para aliviar su estrés financiero se vuelve tan relevante.

La legislación chilena establece un proceso expedito para la renegociación de la deuda de las personas naturales. Antes de la pandemia, el uso de este mecanismo se mantenía estable en términos de volumen de solicitudes. Durante la crisis sanitaria, su utilización disminuyó considerablemente, en gran parte debido a la exigencia inicial de presencialidad en el procedimiento. Sin embargo, tras el retorno a la normalidad, no solo se ha recuperado el nivel de solicitudes previo a la pandemia, sino que la cantidad de personas que recurren a este mecanismo ha crecido de manera acelerada (Ortiz, Vallejos, Salinas, 2025).

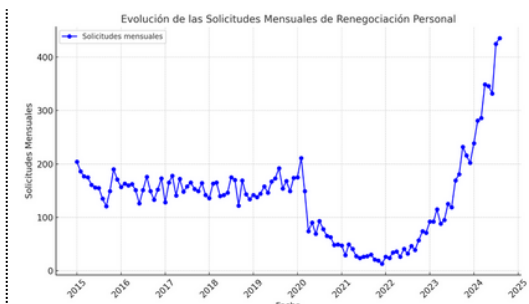


Figura 1: Muestra la evolución de las solicitudes mensuales de renegociación personal, con datos obtenidos de la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento (SUPERIR) mediante el portal de transparencia.

Es por este crecimiento acelerado en las solicitudes de renegociación, este artículo tiene como propósito desarrollar un modelo que capture las características clave de la situación actual en Chile. El objetivo es identificar y analizar los factores que explican el crecimiento generalizado en el uso de este mecanismo por parte de los deudores, considerando tanto aspectos económicos como regulatorios que podrían estar influyendo en esta tendencia.

### El modelo

Imagine que tenemos un deudor que debe pagar una deuda de tamaño  $D$ , el ingreso  $I$  que posee este deudor le permite saldar su obligación, sin embargo, en caso de sufrir un

shock de ingreso de tamaño  $O$ , ya no es posible pagar la deuda contraída.

Ante la situación de estrés financiero el deudor tiene dos alternativas: El deudor puede entregar sus activos de valor  $C$  a los acreedores, los cuales serán liquidados por un valor de  $C(1 - \eta)$  y la deuda será extinguida, con este mecanismo el deudor protege sus ingresos a costa de ceder sus activos; Por otra parte el deudor puede solicitar una renegociación donde recibe un descuento  $Y$  sobre la deuda contraída y puede mantener sus activos.

El deudor puede proponer la liquidación o la renegociación, pero en fin último el acreedor puede imponer la liquidación si no está conforme con los términos del acuerdo. Dado lo anterior cabe preguntarnos ¿Qué elementos vuelven atractivo el mecanismo de renegociación?

Para que el deudor prefiera renegociar se debe cumplir que los recursos que quedan disponibles por este mecanismo deben ser mayores que aquellos percibidos por medio de la liquidación, en otras palabras, la riqueza e ingresos que quedan disponibles para el deudor tras renegociar deben superar a los que quedan disponibles tras liquidar. Lo anterior se resume en la expresión:

$$(1 - \theta)I - D(1 - \gamma) + C > I(1 - \theta)$$

A la izquierda de la ecuación se establece que los ingresos de la persona (considerando el shock) menos la deuda con descuento, más los activos obtenidos de la renegociación, deben ser mayores que los ingresos de la persona sin renegociación. En el caso de una renegociación, la persona utiliza parte de sus ingresos para pagar una deuda con descuento, pero a cambio puede conservar sus activos. Por otro lado, en una liquidación, la persona entrega sus activos para cancelar la deuda, pero sus ingresos permanecen intactos. De esta expresión se concluye que, para que la renegociación sea más atractiva, se debe cumplir la siguiente condición:

$$(*) C > D(1 - \gamma)$$

A partir de la expresión vemos que hay dos fuerzas que hacen atractivo el mecanismo de renegociación desde la perspectiva del deudor (Figura 2). En primer lugar, mientras más grande sea el valor de los activos que el deudor tenga en su poder, más atractivo se vuelve el mecanismo de renegociación, ya que el deudor querrá proteger y mantener dichos activos. Por otra parte, mientras más grande sea el descuento ofrecido sobre la deuda, también el mecanismo de renegociación se vuelve más beneficioso. Así, en escenarios con colaterales mas valiosas o con legislaciones más pro-deudor (reflejadas en el descuento obtenido), la renegociación se torna atractiva.

Por el lado del acreedor, para que la renegociación sea el mecanismo escogido de debe cumplir que lo percibido por este procedimiento sea mayor que lo percibido por el mecanismo de liquidación. Lo anterior se resume en la expresión:

$$D(1 - \gamma) > C(1 - \eta)$$

Del costado izquierdo vemos que en la renegociación el acreedor recibe el pago de la deuda menos un descuento. Mientras que del lado de la renegociación el pago para el acreedor es el valor de la liquidación de los activos del deudor. Despejando la expresión se obtiene:

$$(**) \frac{D(1 - \gamma)}{(1 - \eta)} > C$$

Desde la óptica del acreedor existen tres fuerzas a la hora de entender el atractivo del mecanismo. En primer lugar colaterales muy valiosos desincentivan el uso de la renegociación haciendo que los acreedores se decanten por la liquidación. En segundo lugar, tasas de descuento demasiado altas sobre la deuda disuaden a los acreedores por tomar este mecanismo. Finalmente, tasas de recuperación baja por la venta de los activos incentivan el uso de la renegociación.

Tanto desde la mirada del deudor como del acreedor podemos conciliar sus intereses para entender cuando la renegociación es un mecanismo deseable. Para el deudor, unos activos poco valiosos desincentivan su protección y hacen que se decante por la liquidación, mientras que unos activos demasiado valiosos hacen que los acreedores prefieran los mecanismos de liquidación. El valor de los activos que hacen viable el uso de la renegociación está circunscrito a un rango, cuyos límites están delimitados por las condiciones de descuento del mecanismo y las tasas de recuperación de los activos.

$$(***) \frac{D(1 - \gamma)}{(1 - \eta)} > C > D(1 - \gamma)$$

Con lo que en este modelo, para los activos en posesión del deudor, existe un rango de valores que hacen posible la renegociación como mecanismo de alivio de la deuda, fuera de ese rango la liquidación se torna como la opción predilecta para alguna de las partes.



Figura 2: Rango de valores de activos que hacen viable la renegociación. La figura representa el rango de valores de activos para los cuales la renegociación es preferida tanto por el deudor como por el acreedor. Fuera de este rango, alguna de las partes prefiere la liquidación.

### La situación postpandemia

Si antes de la pandemia teníamos un uso estable y contenido de los mecanismos de renegociación de duda personal, la realidad tras la pandemia se ha tornado diametralmente distinta. La vuelta a la normalidad no solo ha elevado el número de solicitudes de renegociación a los niveles pre-COVID, sino que su uso no ha hecho más que crecer a un ritmo sostenido.

Existen varias causas para este fenómeno. En primer lugar el mecanismo de renegociación sufrió una importante reforma durante el 2023, la cual tuvo por finalidad ampliar al público general el acceso al procedimiento, reduciendo los requisitos para aplicar y mejorando los tiempos de respuesta. Esta reforma buscaba incentivar a que más personas a utilizar este mecanismo en lugar de procesos judiciales más complejos o costosos. Si bien dicha reforma no aumenta explícitamente los descuentos existen varias causas para este fenómeno. En primer lugar el mecanismo de renegociación sufrió una importante reforma durante el 2023, la cual tuvo por finalidad ampliar al público general el acceso al procedimiento, reduciendo los requisitos para aplicar y mejorando los tiempos de respuesta. Esta reforma buscaba incentivar a que más personas a utilizar este mecanismo en lugar de procesos judiciales más complejos o costosos. Si bien dicha reforma no aumenta explícitamente los descuentos que las deudas experimentan en el proceso de renegociación, para efectos pedagógicos podemos internalizar todas estas nuevas facilidades como un mayor, por lo que desde la mirada del deudor permite cumplir con la restricción de participación del mecanismo con más holgura.

$$C > D(1 - \gamma) > D(1 - \gamma_{\text{nuevo}})$$

Lo anterior se traduce en que las nuevas condiciones del proceso de renegociación permiten la entrada a nuevos deudores, a quienes antes el proceso no les resultaba conveniente

Desde la óptica de los acreedores, si bien un aumento  $Y$  reduce su interés por el mecanismo, no es el único efecto que está presente en la economía postpandemia. El regreso a la nueva normalidad trajo consigo un mercado inmobiliario mucho más deteriorado. Esto es de suma importancia, ya que a la hora de hablar renegociaciones y liquidaciones de personas naturales los principales activos a los que se puede echar mano son a los bienes raíces.

La empresa de venta de propiedades Activo Más Inversiones dio cuenta de esta situación desmejorada del mercado, cuando en un reporte de mediados de 2024 señalaban que la venta de departamentos había caído en un 3% anual. Un mercado más paralizado se traduce en un mercado menos capaz de volver líquido los activos raíces, lo que en nuestro modelo se entiende como un mayor nivel de  $\eta$ . Así, desde la mirada del acreedor, la economía postpandemia presenta dos fuerzas en contraposición a la hora de analizar el mecanismo de renegociación. En primer lugar, las reformas establecidas al proceso con una mirada pro-deudor podrían desincentivar el uso del mecanismo, mientras que, por otro lado, el deterioro del mercado inmobiliario podría incentivar al acreedor a optar por el procedimiento de renegociación.

No es disparatado suponer que de estos dos efectos los acreedores den mayor importancia al deterioro del mercado inmobiliario, esto ya que como mencionamos anteriormente la reforma no aumenta explícitamente los descuentos de deuda ofrecidos a los deudores. Lo que si es una realidad es que el panorama inmobiliario en Chile está viendo su pero cara en años.

Lo anterior se traduce nuevamente en mayor holgura para que los acreedores entren al proceso.

$$\frac{D(1-\gamma_{nuevo})}{(1-\eta_{nuevo})} > \frac{D(1-\gamma)}{(1-\eta)} > C$$

Antes de la pandemia, las condiciones y el contexto económico incentivaban a un grupo específico de deudores y acreedores a optar por el mecanismo de renegociación. Sin embargo, la situación postpandemia ha introducido incentivos cada vez más explícitos que fomentan su uso entre los deudores. Al mismo tiempo, el creciente estancamiento del mercado inmobiliario ha generado nuevas dinámicas entre los acreedores, quienes, ante la dificultad de recuperar activos a través de la venta de propiedades, encuentran en la renegociación una alternativa viable para maximizar la recuperación de sus créditos.

En términos de nuestro modelo, este nuevo panorama económico se traduce en una expansión de los límites que hacen viable la renegociación. Esto implica que las condiciones que deben cumplir los activos para favorecer este proceso se han flexibilizado desde la perspectiva tanto de los deudores como de los acreedores. Como resultado, un mayor número de actores puede acceder al mecanismo, lo que explica el aumento generalizado en su uso, tal como se observa en los datos (Figura 3).



Figura 3: Rango de valores de activos que permite la renegociación Representación del rango de valores de activos para los cuales tanto deudor como acreedor prefieren la renegociación en la economía postpandemia.

Referencias

1. Banco Central de Chile. (2022). Encuesta Financiera de Hogares 2021: Documento de resultados.

2. Bester, H. (1994). The Role of Collateral in a Model of Debt Renegotiation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 26(1), 72. doi:10.2307/2078035

3. Equifax (2023). 10 años Informe de Deuda Morosa. USS-EQUIFAX.

4. Dobbie, W., y Song, J. (2015). Debt Relief and Debtor Outcomes: Measuring the Effects of Consumer Bankruptcy Protection. *American Economic Review*.

5. Domowitz, I., y Sartain, R. L. (1999). Determinants of the Consumer Bankruptcy Decision. *The Journal of Finance*, 54(1), 403-420. <http://www.jstor.org/stable/222422>.

6. Freymuth, D. (2024, 24 de julio). Estudio muestra un descenso en venta de departamentos nuevos durante el primer semestre 2024. La Tercera. <https://www.latercera.com/pulso/noticia/estudio-muestra-un-leve-descenso-en-venta-de-departamentos-nuevos-durante-el-primer-semestre-2024/BDHBSI6MKBG3VF5JX7IN2L4HAQ/>

7. Fuenzalida, M., y Ruiz-Tagle, J. (2009). Riesgo financiero de los hogares. *Economía Chilena*, 12(2), 35-53.

8. Ortiz, R., & Vallejos, B. (2025). Lecciones y desafíos tras una década de la introducción de la Ley N.º 20.720. *GESTIÓN Y TENDENCIAS*, 8(1), 2–6. <https://doi.org/10.11565/gesten.v8i1.155>

9. Ruiz-Tagle, J., García, L., y Miranda, Á. (2013). Proceso de endeudamiento y sobre endeudamiento de los hogares en Chile. Documentos de trabajo Banco Central de Chile, (703).